



## VIAGRA PARA A ECONOMIA PORTUGUESA E PARA A SEGURANÇA SOCIAL

ESPERANÇA NÃO É ESTRATÉGIA

# VIAGRA PARA A SEGURANÇA SOCIAL E PARA A ECONOMIA PORTUGUESAS

ESPERANÇA NÃO É ESTRATÉGIA

**José Manuel Mendinhos**



## RESUMO

Portugal tem vários problemas e riscos sérios:

- O envelhecimento acentuado e progressivo da sua população, que arrasta consigo uma enorme pressão sobre o sistema de pensões em repartição e sobre o SNS.
- A exaustão da poupança. O capital para investimento de longo prazo recorre a fundos europeus e a dívida pública. Não existe poupança interna, nem para sustentar a dívida pública nem para promover o investimento produtivo.
- A tradicional fragilidade da gestão das empresas portuguesas e a sua descapitalização, que origina enormes dificuldades para concorrerem num mercado global, conduzindo ao domínio do mercado português por empresas estrangeiras, incluindo em setores estratégicos, com a conseqüente perda de capacidade de decisão local.
- A qualidade da economia portuguesa, muito baseada em micro e pequenas empresas sem capacidade de acesso ao mercado da dívida ou ao mercado de capitais e, portanto, com uma muito menor transparência da sua gestão e pouca capacidade de investimento.

Este artigo apresenta propostas concretas para ajudar a resolver estes problemas: os Fundos Sociais de Reforma, um misto de poupança forçada e voluntária estimulada, sob responsabilidade do sistema público de Segurança Social (SS), com apoio de gestores de ativos profissionais, com políticas de investimento claramente diferenciadas, num processo contratualizado entre a SS e os participantes – ou seja, com garantias muito superiores às que resultam de uma lei – alguma flexibilidade para acesso à reforma, uma forma original de uso da poupança gerada, com ganhos significativos para o sistema de repartição, e um formidável impulso nos recursos para o investimento produtivo empresarial com critérios exclusivamente económicos.

Será desenvolvida uma proposta concreta de criação de fundos e abordados os aspetos seguintes:

- utilização do valor acumulado;
- quem e como contribui para os fundos;
- quem deve gerir os fundos;
- onde devem ser investidos e algumas regras de transparência e prevenção de conflitos de interesses;
- riscos e formas de os mitigar.

*O tamanho dos sonhos deve sempre exceder a capacidade atual de realizá-los. Se os vossos sonhos não vos assustam, é porque eles não são suficientemente grandes.” Esta foi a mensagem acutilante que, em 2011, Ellen Johnson Sirleaf — na altura Presidente da Libéria e posteriormente laureada com o Prémio Nobel da Paz — dirigiu aos alunos de Harvard para quem discursava na cerimónia do término dos seus cursos.*

(Artigo de Maria Manuel Mota no *Expresso* de 21/5/2021)

## 1. Introdução

O que adiante se propõe é uma estratégia para ajudar a resolver três problemas:

- A. O da **qualidade e valor** das futuras pensões de reforma e **sustentabilidade** do sistema de pensões públicas, no quadro do extraordinário envelhecimento da população portuguesa.
- B. O do **crescimento** da economia portuguesa e a sua independência face ao estrangeiro, nomeadamente perante estados autocráticos.
- C. A **qualidade** do tecido empresarial e da sua economia.

Tenho em conta a situação seguinte:

- 1. Portugal é um país com a poupança exaurida. O capital para investimento de longo prazo recorre a fundos europeus e a dívida pública. Não existe poupança interna nem para sustentar a dívida pública nem para promover o investimento produtivo.

### A falta de qualidade de gestão

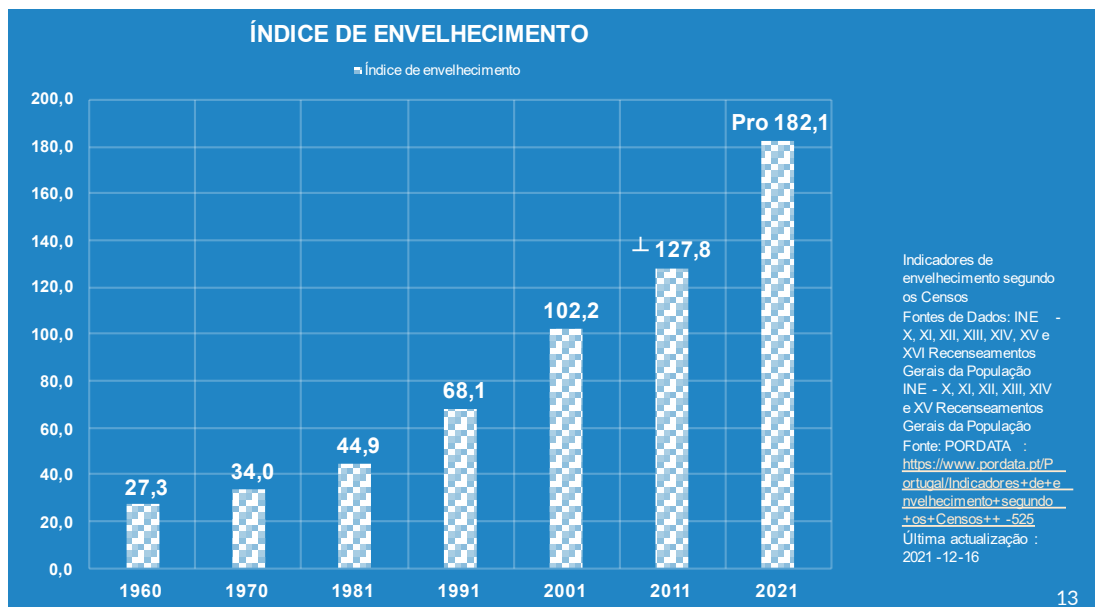
- 2. Portugal é um país de empresas descapitalizadas com uma enorme percentagem de capitais alheios, em que ~~as empresas~~ têm e terão graves dificuldades em manterem o financiamento bancário aos níveis atuais;
- 3. O nível de organização de muitas empresas é muito deficiente, com poucos processos devidamente estruturados, horizontes estreitos e baixa cultura de gestão;
- 4. Portugal tem muito baixa produtividade, não porque os trabalhadores trabalhem pouco (como por vezes se quer fazer crer), mas porque os setores onde as suas empresas estão mais envolvidas têm baixo valor

acrescentado, e porque a dimensão das empresas é muito reduzida; daqui resulta que em lugar de se endeusar as microempresas (cujo papel na absorção de emprego não pode, contudo, ser desprezado) deveria existir uma política ativa de fusões e aquisições que conduzisse ao aumento da sua dimensão, capacidade, competitividade, qualidade e transparência de gestão;

5. Uma parte significativa da nossa economia está nas mãos de empresas multinacionais, cujo centro de decisão está no estrangeiro e, com ele, o emprego mais qualificado;

### O envelhecimento

6. Portugal é já hoje um dos países mais envelhecidos do mundo e esse processo de envelhecimento está a acelerar-se com a baixa contínua de natalidade e a emigração crescente dos mais novos;
7. Portugal tem já, e vai ter ainda mais no futuro, gravíssimas dificuldades para manter o nível de pensões de velhice prometidas pela SS pública, devido à conjugação de vários fatores que influem negativamente nessa capacidade: o acentuado envelhecimento da população e a degradação da relação entre ativos e reformados, consequência do envelhecimento e do desemprego (em épocas de crise);



O índice de envelhecimento é o número de pessoas com 65 e mais anos por cada 100 pessoas menores de 15 anos. Um valor superior a 100 significa que há mais idosos do que jovens.

8. Face à evolução previsível do nível dos salários e do nível do emprego em comparação com o número de pensionistas, é

impossível que não exista uma grande pressão sobre a parte contributiva do sistema de pensões.

9. Acresce que o envelhecimento da população com o conseqüente aumento das despesas com saúde por um lado, e a necessidade de investir na educação por outro, vai reduzir as possibilidades de o OE financiar as pensões e outros benefícios.

Face a estas circunstâncias há um risco elevado de redução das pensões em formação (senão das pensões em pagamento, como já aconteceu) e uma ausência de capacidade de investimento produtivo face às necessidades de desenvolvimento.

A resposta parece apenas poder vir de um grande aumento da produtividade que impulsione o crescimento da economia, o que implica um grande aumento do investimento produtivo para o qual é necessário capital. A forma de o obter, sem alienar a independência económica e financeira de Portugal, é aumentar a poupança interna e, para isso, é necessário forçá-la.

## 2. Os Fundos Sociais de Reforma

Em lugar de aumento de impostos ou contribuições que alimentem as necessidades crescentes da proteção social, propõe-se um aumento da poupança, forçando-a, através da criação de Fundos Sociais de Reforma (FSR), e a aquisição de unidades de participação dos (FSR), criados sob legislação da Segurança Social. Esta estabelece as regras genéricas a que os FSR devem obedecer; as entidades gestoras criam os fundos que entenderem com as diversas políticas de investimento possíveis e os trabalhadores escolherão a combinação de FSR que desejam. A Autoridade de Seguros e Fundos de Pensões (ASF) supervisiona.

As contribuições efetuadas por cada trabalhador ou as efetuadas em seu nome adquirem unidades de participação (u.p.) que são guardadas em seu nome passando para a sua esfera patrimonial e que, chegado o momento da reforma, irão financiar a sua pensão. O trabalhador escolhe os fundos em que pretende investir podendo investir em mais de um fundo, especificando a percentagem a

atribuir a cada um.<sup>1</sup> Pode mudar as suas opções uma vez por ano e pode transferir as u.p. de um gestor para outro, uma vez por ano, sem custos. Se o fizer mais do que uma vez por ano, poderá existir uma comissão de transferência (para desencorajar comportamentos inadequados). O gestor do FSR procederá a estas transferências, num prazo máximo fixado por lei. A lei pode estabelecer comissões de transferência máximas para evitar demasiados custos administrativos por parte dos gestores e comportamentos inadequados por parte dos participantes.

## **2.1. Nível de Contribuições e Sujeito das Contribuições**

### **2.1.1. Trabalho subordinado**

Propõe-se que se inicie o processo com 2% de contribuição pela entidade patronal (EP), de forma obrigatória. Este nível subirá todos os anos 0,5% (0,5 p.p.) até atingir determinado limite (10% do salário bruto?). O trabalhador contribuirá com a mesma percentagem exceto se até 31/10 de cada ano informar que pretende mudar a sua contribuição. Se nada disser, a sua contribuição acompanha a da EP. A contribuição do trabalhador é puramente voluntária, mas estabelecida para cada ano civil.

### **2.1.2. Trabalho independente**

Neste caso a contribuição do cliente é acrescida à fatura (como com o IVA) e esse valor alimenta a conta individual do trabalhador.

A contribuição do próprio segue as mesmas regras dos trabalhadores em trabalho subordinado.

## **2.2. Qual o destino do valor acumulado?**

Estes fundos destinam-se a financiar as reformas dos participantes. Como se pretende aliviar a pressão que o envelhecimento da

---

<sup>1</sup> P.ex. o trabalhador A pretende aplicar 50% no Fundo 1 do gestor A, 30% no Fundo 1 do gestor B e 20% no Fundo 2 do Gestor C. O Trabalhador B vai aplicar 80% no Fundo 2 e 20% no Fundo 4, ambos do Gestor D etc.

população exerce sobre o Regime Geral da Segurança Social (RGSS), o valor acumulado poderia servir:

- para financiar um complemento de reforma de carácter vitalício, incorrendo a entidade que paga a pensão no risco de longevidade e o próprio nos riscos financeiros<sup>2</sup>;

ou

- para financiar a pensão de reforma durante os primeiros anos após a reforma, assegurando um nível mínimo sobre a média dos últimos anos de salário ou rendimento (para os trabalhadores independentes). Desta forma a SS asseguraria a pensão para além desse período, qualquer que fosse a longevidade, (podendo suportar uma pensão reduzida nos primeiros anos, sujeita a condição de recursos), mas reduziria a despesa no regime geral, porque os primeiros anos seriam suportados pela poupança acumulada. Esta é a solução que aqui se preconiza.

Esta solução merece ser discutida. Tem a vantagem de não onerar os participantes com as consequências do risco de longevidade e não onera a SS com um risco em que não incorra já (o risco de longevidade).

Como são os participantes que escolhem os fundos, se essas escolhas se revelarem inadequadas, poderão resultar em valores acumulados muito inferiores aos que normalmente poderiam ser obtidos. Os participantes podem ser induzidos a incorrer em riscos inadequados ou a serem excessivamente conservadores, o que pode também conduzir a pensões insuficientes. Neste caso, deve haver uma rede que os proteja, mas que não incentive o risco moral. O que se propõe é que, nesses casos, a SS pague um valor como um Indexante de Apoios Sociais durante o período em causa, protegendo as pessoas, mas reduzindo a despesa da SS em relação ao que ocorreria se este sistema de poupança não existisse.

Veja-se o extrato seguinte do ficheiro Excel complementar deste documento:

---

<sup>2</sup> As pensões vitalícias são vendidas pelas seguradoras por um preço extremamente elevado, podendo variar enormemente de seguradora para seguradora. Há uns anos, para um mesmo grupo de pensionistas (com as mesmas pensões), a proposta mais cara foi 70% mais elevada que a mais barata. A escolha da pensão pelo pensionista é provavelmente a mais arriscada das decisões que ele toma.

## VIAGRA PARA A ECONOMIA PORTUGUESA E PARA A SEGURANÇA SOCIAL

ESPERANÇA NÃO É ESTRATÉGIA

Ano	Tx cresc sal b)	Salario anual (€)	Contribuiçõe Totais (€)	Valor Acumul no final do ano ( € d)	Valor Acumul/ Sal Anual	Pensão anual financeira por 3 anos	Pensão anual (3 anos) / Salario anual	Pensão anual financeira por 5 anos	Pensão anual (5 anos) / Salario anual
1	5%	14 000	420,00	427	3,05%	155,41 €	1,11%	97,32 €	0,70%
10	5%	22 241	2891,28	18648	83,84%	6 783,51 €	30,50%	4 247,78 €	19,10%
15	6%	28 793	5182,70	46546	161,66%	16 932,30 €	58,81%	10 602,86 €	36,82%
20	6%	37 631	7526,20	96235	255,73%	35 007,72 €	93,03%	21 921,52 €	58,25%
25	6%	49 182	9836,44	170868	347,42%	62 157,12 €	126,38%	38 922,23 €	79,14%
30	6%	64 279	12855,84	280132	435,80%	101 904,47 €	158,53%	63 811,67 €	99,27%
35	6%	84 010	16802,07	437705	521,01%	159 225,34 €	189,53%	99 705,49 €	118,68%
40	6%	109 798	21959,63	662255	603,16%	240 910,76 €	219,41%	150 856,17 €	137,39%

Ao fim de 20 anos, o trabalhador teria cerca de 96 000 euros, e em 30 anos mais de 280 000 euros, para um salário inicial de 1000€ mensais investidos profissionalmente, que permitiriam, respetivamente pensões de 93% do ultimo salário durante 3 anos ou 99% do último salário durante 5 anos, aliviando a SS desses pagamentos .



### 2.3. Porquê ser obrigatório?

Se a adesão não for obrigatória a adesão do patronato será pouco significativa.

Porquê a obrigatoriedade apenas para o patronato? Porque a história ensina-nos que o Estado português tem uma longa e entusiástica tradição de assaltar os cidadãos ou de mudar as regras a meio do jogo (alteração sucessiva de regras de benefícios sociais diferidos, pensões em pagamento cortadas, impostos especiais sobre pensionistas, alteração de regras para micro produtores de eletricidade, etc. etc.) pelo que é prudente que as contribuições para FSR se afastem de contribuições para a SS e se aproximem das dos PPR ou das contas bancárias, protegidas por contratos que possam ser defendidos em tribunal.

## 3. A Gestão dos FSR

### 3.1. Quem gere os FSR?

Os FSR serão geridos sob legislação da Segurança Social pública, e integrando o sistema de segurança social público, que deve estabelecer regras-limite para as políticas de investimento dos fundos, indicando: os tipos de valores em que pode investir; percentagens máximas por tipo de ativos, áreas geográficas, regras de dispersão, formas de evitar conflitos de interesses, etc. Deve estabelecer regras prudenciais de investimento, como níveis máximos de concentração por país ou por emitente, por moeda, etc. E deve estabelecer regras claras de qualificação dos gestores, obrigatoriamente sediados em Portugal e sujeitos à lei portuguesa.

Os FSR serão criados e geridos por seguradoras, sociedades gestoras de fundos de pensões e tornam pública a política de investimento de cada FSR. A gestão dos ativos deve ser efetuada fundamentalmente em Portugal e pela entidade que os cria, dando um impulso à atividade de gestão de ativos e atividades conexas, como a gestão administrativa das u.p., totalmente dependente das tecnologias de informação. Será permitido o *outsourcing* a entidades terceiras com

mandatos claramente definidos e que, no seu conjunto não poderão exceder 49%, por gestor, do total dos ativos dos FSR. Os FSR devem ser anunciados como tal e cumprir escrupulosamente as regras estabelecidas pela SS. Como os FSR fazem parte integrante do sistema de proteção social, a legislação comunitária não interfere nos condicionamentos de investimento; a SS qualificará apenas como FSR aqueles que satisfazem estas condições e os participantes escolhem de entre eles.

Um gestor que não cumpra as regras é automaticamente desqualificado, deixa de poder gerir FSR, e os ativos sob gestão serão obrigatoriamente transferidos para outros gestores, sob opção dos respetivos participantes, num prazo pré-fixado. Entretanto o gestor fica impedido de adquirir ou vender ativos sem autorização prévia da ASF.

A Segurança Social pode decidir que os fundos devem investir em determinadas empresas de importância estratégica para Portugal (REN, EDP, Galp, p.ex.) e com limites estabelecidos por fundo; esses investimentos devem ser neutralizados para efeitos de avaliação dos resultados dos gestores.

A Segurança Social transferirá para os gestores escolhidos pelos participantes os valores das respetivas contribuições num prazo pré-fixado, mas nunca superior a cinco dias úteis.

### **3.2 Quanto valerão os FSR?**

Considere-se a tabela seguinte:

## VIAGRA PARA A ECONOMIA PORTUGUESA E PARA A SEGURANÇA SOCIAL

ESPERANÇA NÃO É ESTRATÉGIA

Ano	Tx cresc sal global a)	Tx. Contrib. Patronato	Tx. Contrib. Trabalhadores b)	Tx Contrib Total	Contribuições para FSR no ano (x10 <sup>3</sup> €)	Rendimento Anual (x10 <sup>3</sup> )	Tributação sobre o rendimento (x10 <sup>3</sup> €) e)	% Val a descontar em % do val acumulado do ano anterior	Valor Acumul no final do ano (x10 <sup>3</sup> €) d)	Val Acum em % do PIB
5	5,00%	4,00%	2,00%	6,00%	4 278 643	674 569	94 440	0,00%	16 210 824	5,87%
10	5,00%	6,50%	3,25%	9,75%	8 958 437	2 478 576	347 001	2,50%	55 055 010	15,43%
15	5,50%	9,00%	4,50%	13,50%	16 058 219	6 543 246	916 054	3,00%	129 296 246	27,91%
20	5,50%	10,00%	5,00%	15,00%	23 319 389	12 919 104	1 808 675	3,25%	250 407 853	41,22%
25	5,50%	10,00%	5,00%	15,00%	30 477 509	21 414 720	2 998 061	3,75%	408 984 472	51,34%
30	5,50%	10,00%	5,00%	15,00%	39 832 885	32 187 279	4 506 219	4,25%	608 795 224	58,28%
35	5,50%	10,00%	5,00%	15,00%	52 059 988	45 519 467	6 372 725	4,75%	854 727 567	62,39%
40	5,50%	10,00%	5,00%	15,00%	68 040 322	61 734 459	8 642 824	5,25%	1 152 414 223	64,15%
45	5,50%	10,00%	5,00%	15,00%	88 925 980	81 233 356	11 372 670	5,75%	1 508 924 626	64,06%

- Crescimento global dos salários alvo de contribuições para a Segurança Social= tx crescimento do PIB + tx inflação (o que mantém a parte do trabalho no rendimento nacional)
- Pressuposto: globalmente os trabalhadores contribuirão com metade do valor do patronato
- As contribuições baseiam-se nas efetuadas para a SS. Fonte: Pordata; dados reais de 2017 a 2020
- Foram consideradas saídas (entre 0 e 5,75%)
- Regime fiscal proposto: contribuições consideradas como despesa pela EP; contribuições do próprio não são rendimento para IRS. (tratamento idêntico ao das contribuições para a SS)

Tributação reduzida do rendimento dos FSR (por exemplo metade do rendimento isento), para estimular o poder político.

No reembolso: o que resulta de contribuições da EP, recebido sob a forma de renda e como tal tributado em IRS. O que resulta de contribuições do próprio: reembolso livre e 1/3 do reembolso isento de IRS.

Considerou-se a atual taxa de tributação sobre os rendimentos de capital (28%). 50% do rendimento isento

Ao fim de 10 anos teríamos cerca de 55 000 milhões de euros, e em 20 anos cerca de 250 000 milhões de euros investidos profissionalmente.

Compare-se com os valores do PRR e dos fundos comunitários, e avaliem o extraordinário potencial deste sistema!

### **3.3 Regras Gerais e de Transparência**

As carteiras dos fundos devem ser publicadas semanalmente no site da entidade gestora e todas as transações comunicadas e sujeitas ao controle das autoridades de supervisão (ASF).

A lei deve estabelecer:

- Que todas as contribuições para FSR são efetuadas a favor e em nome das pessoas individuais a que se destinam e passam a fazer parte do seu património;
- Que cada participante assinará um contrato com a segurança social onde os seus direitos e obrigações serão claramente estabelecidos. Será emitido um extrato de conta com a informação relevante e terá acesso online aos seus investimentos;
- Que exista transparência das políticas de investimento, que têm de ser bem definidas e publicadas: limites máximos e mínimos por cada tipo de ativos; limites geográficos; limites máximos e mínimos de dívida pública portuguesa ou estrangeira; limites de concentração por emitente.

Cada fundo terá o seu *benchmark*, definido de forma a ser “investível” (tanto quanto possível). Juntamente com a publicação das rendibilidades de cada FSR será publicada a rendibilidade do *benchmar*” para os mesmos períodos.

As regras de cálculo da rendibilidade serão idênticas para todos os fundos, baseadas no preço da u.p. depois de todas as despesas, e estabelecidas pela ASF. Os fundos devem publicar a sua rendibilidade desde o início, a 1 ano, 3 anos e 5 anos, no mínimo, e a rendibilidade do respetivo *benchmark* para os mesmos períodos.

Estas condições são importantes para aumentar o controle dos investimentos, para estimular a poupança, tornar claro que é uma poupança e não um novo imposto, e para minorar o risco de ver o Estado apoderar-se desses valores (como aconteceu com parte importante dos fundos de pensões dos bancos e da PT, ou como sucedeu depois do 25 de Abril com os valores acumulados pelas Caixas de Previdência, na transformação do sistema de capitalização em sistema de distribuição, que poderia ter sido efetuada sem essa apropriação).

### **3.4 Onde podem investir os FSR?**

Os objetivos da criação dos FSR são:

1. Financiar reformas dos trabalhadores no ativo
2. Financiar a economia portuguesa

Questão fundamental será como aplicar esses valores. Precisamos de os encaminhar e concentrar para onde ele mais falta fazem: no fortalecimento da base de capital das nossas empresas (trata-se de investimento – participação no capital - e não de subsídios ou doações!), segundo critérios estritamente financeiros, proporcionando condições àqueles que querem criar novas empresas ou desenvolver as já existentes, gerando riqueza e proporcionando futuro aos nossos filhos:

- Ações de empresas sediadas em Portugal e cotadas em bolsas nacionais;
- Obrigações de empresas sediadas em Portugal cotadas em bolsas nacionais;
- Dívida pública portuguesa;
- Dívida pública de países da OCDE e obrigações cotadas de empresas desses países;
- Obrigações de instituições internacionais com rating não inferior a BBB;

- Imobiliário de rendimento;
  
- Imobiliário de desenvolvimento;
  
- Marginalmente, em ações não cotadas de empresas sediadas em Portugal, e obrigações não cotadas de empresas sediadas em Portugal;
  
- Marginalmente, em dívida pública portuguesa<sup>3</sup>. No início, devido a ausência de boas alternativas, poderia existir um limite maior para a dívida pública portuguesa ou de países da UE;
  
- Obrigações cotadas, de empresas não sediadas em Portugal, com rating não inferior a BBB;
  
- Marginalmente em ações cotadas em bolsas estrangeiras de países membros da OCDE;
  
- Marginalmente, ações não cotadas de empresas sediadas em Portugal;
  
- Obrigações não cotadas, de empresas sediadas em Portugal, com rating não inferior a BBB;
  
- Marginalmente, *hedge funds* e outros ativos.

Esta seria a política de investimentos no início. À medida que os anos passassem, com a melhoria da economia portuguesa e a consolidação da capacidade de investimento, poderia ser alargado o investimento no estrangeiro e liberalizada a política de investimentos, sempre pilotada de acordo com o interesse geral dos participantes e da economia portuguesa. Esta revisão poderia ocorrer de 5 em 5 anos.

Para se assegurar o cumprimento dos objetivos que a criação destes fundos persegue, **é indispensável:**

- Que exista concorrência entre os gestores dos Fundos e, portanto, que, se instituições públicas quiserem gerir este tipo de fundos (o

---

<sup>3</sup> Sendo um dos objetivos do programa aumentar a segurança na reforma, pela diversificação das suas fontes de financiamento, não faz sentido reduzir essa diversificação investindo em dívida pública portuguesa, uma vez que o Estado é o primeiro garante do sistema de segurança social.

que é perfeitamente legítimo), o façam em igualdade de condições com todos os outros;

- Que não se coloquem dificuldades excessivas – nomeadamente comissões – à transferência entre FSR geridos por gestores distintos;
- Que sejam impedidos os conflitos de interesses com efetiva responsabilização dos infratores;
- Que as formas de reembolso e a tributação (à entrada, na fase de capitalização e no reembolso) seja garantidamente mantida, de forma a estabelecer a confiança dos participantes no sistema.

A transparência e a concorrência são uma forma poderosa de evitar aventuras excessivas. O sol desinfeta.

### **3.5 Regras de valorização dos ativos**

As regras de valorização dos ativos detidos pelos FSR serão definidas pela ASF e devem obedecer aos princípios seguintes:

- Valores mobiliários cotados serão valorizados à cotação de fecho, salvo circunstâncias excecionais como, por exemplo, a existência de uma grande diferença dificilmente explicável entre as cotações do dia e a de fecho;
- Obrigações cotadas que façam parte de lotes que o FSR tencione manter até à maturidade podem ser valorizadas pelo método do valor de aquisição ajustado; Em caso de venda de um valor mobiliário de um desses lotes, todo o lote tem de passar a ser valorizado a preços de mercado;
- Quando o mesmo valor mobiliário tiver valores diferentes, em euros, cotado em diferentes bolsas, a ASF definirá a regra a adotar;
- As ações não cotadas serão valorizadas pelo valor contabilístico da empresa em causa;
- O imobiliário detido diretamente será valorizado pela média de duas avaliações independentes, com periodicidade e metodologia a definir pela ASF. Antes de qualquer transação de compra ou venda, o imóvel em causa deve ser alvo de avaliações independentes.

### **3.6 A gestão dos riscos**

Os riscos financeiros reduzem-se pela dispersão e pela análise criteriosa dos investimentos e pelo controle financeiro das empresas onde se investe.

O risco de moeda deverá ser evitado através do investimento apenas em euros ou pelo uso de coberturas.

O risco de longevidade é eliminado para os participantes com estas rendas certas e temporárias.

A um FSR não deve ser permitida a aquisição (por qualquer forma) de títulos em cuja organização ou lançamento alguma entidade do grupo financeiro da entidade que gere o FSR tenha participado. Esta proibição estender-se-á também a bens pertencentes a esse grupo. Desta forma, reduzir-se-ão os conflitos de interesses.

Devem ser proibidas as vendas a descoberto e o empréstimo de títulos, por uma questão de higiene.

As autoridades poderão cancelar a classificação de um fundo como FSR, no caso de verificarem irregularidades (caso em que o gestor fica impedido de gerir qualquer FSR) e poderão cancelar a licença para gerir FSR por perda de idoneidade, a qualquer momento. Os seus administradores – independentemente de quaisquer outras sanções – devem ficar impedidos de administrar empresas do setor financeiro.

O maior dos riscos é o risco político. Embora ele possa assumir muitas formas (desvalorização da moeda, inflação excessiva, p.ex.), neste caso, o mais relevante é a alteração de regras ou o confisco dos valores como aconteceu quando da transformação do sistema de capitalização das Caixas de Previdência na Segurança Social em sistema de repartição, que poderia ter sido efetuada sem essa apropriação. Ou quando uma parte significativa dos fundos de pensões passou para o Estado, no tempo de Passos Coelho.

A forma de nos precavermos contra isso é a adesão aos FSR ser efetuada através de contrato. Aí poderá o participante recorrer aos tribunais contra o Estado, se necessário for. Mas, para isso, é



necessário que a lei considere que os valores entregues para um FSR entre na esfera patrimonial do participante, tal como acontece com

os PPR. Esta é uma condição necessária sem a qual mais vale não iniciar o sistema.

### **3.7 Tratamento fiscal dos fundos e das contribuições**

As contribuições das entidades patronais que são efetuadas a favor dos seus trabalhadores devem ser tratadas fiscalmente como as contribuições para a SS. As efetuadas a favor dos seus prestadores de serviços são uma despesa e como tal considerada para efeitos de IRC.

Essas contribuições não devem ser consideradas como rendimento de trabalho para o IRS.

Os FSR deveriam estar isentos de impostos sobre o rendimento, à semelhança dos fundos de pensões. No entanto, para aliciar o poder político, poderia propor-se tributar metade do rendimento com a taxa liberatória aplicada à maior parte dos rendimentos de capital (na folha de Cálculo 28%)

No reembolso deveria ser facultada a possibilidade de reembolsar, sob a forma de capital, até 1/3 do valor acumulado determinado pelas contribuições do próprio, e isento de IRS, sendo o restante tributado como categoria H.

Esta isenção parcial seria um incentivo relevante para o aumento da poupança pelos próprios que se refletiria no consumo (e nos respetivos impostos indiretos) no momento do reembolso. Note-se que ao longo do período de acumulação, o rendimento gerado pelas contribuições do próprio foi tributado, pelo que isentar de IRS uma parte do reembolso – embora sensível pelos próprios – não é um benefício tão grande como parece, mas será um incentivo forte à poupança individual.

## **4 CONCLUSÕES**

#### 4.1 O que ganham os participantes?

Os participantes ganham (e muito!) segurança para a reforma pela diversificação das fontes de financiamento e pela garantia acrescida da melhoria da SS pública devido à redução da sua despesa relativamente ao que seria, se este sistema não existisse. Terão uma muito maior garantia de ter uma pensão de reforma pelo sistema público.

Terão uma reforma de maior valor no início, quando a sua idade é menor e, provavelmente, poderão disfrutar da reforma com mais saúde. Vejam-se os valores estimados num caso individual:

- Se se reformar apenas 20 anos após o início do sistema, poderá ter uma pensão de cerca de mais de 90% do último salário durante três anos. Bastante superior ao que a SS lhe pagaria com o sistema atual.
- Se se reformar 30 anos após o início do sistema, poderá ter uma pensão de cerca de 100% do último salário durante 5 anos. E se morrer durante este período os herdeiros receberão o restante. Bastante superior ao que a SS lhe pagaria com o sistema atual.

Ano	Pensão anual aos 67 anos por 3 anos	Pensão anual (3 anos) / Salário anual	Pensão anual aos 67 anos por 5 anos	Pensão anual (5 anos) / Salário anual
1	155,41 €	1,11%	97,32 €	0,70%
10	6 783,51 €	30,50%	4 247,78 €	19,10%
15	16 932,30 €	58,81%	10 602,86 €	36,82%
20	35 007,72 €	93,03%	21 921,52 €	58,25%
25	62 157,12 €	126,38%	38 922,23 €	79,14%
30	101 904,47 €	158,53%	63 811,67 €	99,27%
35	159 225,34 €	189,53%	99 705,49 €	118,68%
40	240 910,76 €	219,41%	150 856,17 €	137,39%

Pressupostos: Salário inicial de 1000€/mês, o trabalhador contribui com 50% do valor da E.P. e restantes pressupostos idênticos aos das outras folhas

(ver folha "individual" de "Viagra para a SS.xlsx")

#### 4.2 Vantagens do ponto de vista social

- Com este sistema o futuro pensionista receberia a sua pensão de várias fontes: da SS pública e a(s) pensão/ pensões resultantes da poupança gerada durante os primeiros anos;
- Aumentar-se-ia a responsabilidade individual pela via da capitalização individual;
- Dispersar-se-ia o risco, reduzindo-se o risco político que os pensionistas sentiram duramente no tempo de Passos Coelho; recorde-se que houve pensionistas que, pela ação conjunta do IRS e do imposto especial sobre as pensões, chegaram a taxas de retenção na fonte de 85% (não se tratou de uma taxa marginal, mas de uma taxa incidente sobre a totalidade da pensão);
- Um esquema como este dará uma importante folga ao sistema público de repartição, aliviando a pressão sobre ele exercida e proporcionando um rendimento acrescido aos pensionistas;
- Melhorar-se-iam muito as possibilidades de os trabalhadores virem a ter uma pensão de reforma que mantivesse o nível de vida existente no período ativo, o que aumentaria muito a confiança no sistema e reduziria a fuga às contribuições.

Os atuais ativos, ao contribuírem para este sistema, teriam melhor futuro e politicamente menos arbitrário! Além disso alterar-se-ia o comportamento das pessoas, transformando contribuintes contrariados em aforradores e investidores.

### 4.3 Vantagens do ponto de vista económico

Podem apontar-se várias vantagens óbvias:

- Ao fim de apenas 10 anos estima-se em cerca de 55 000 milhões €, e em 20 anos cerca de 250 000 milhões investidos exclusivamente com critérios económicos. E a crescer rapidamente.
- O investimento seria efetuado numa lógica empresarial e não com forte influência política, como acontece com os fundos europeus.
- As empresas com sede e cotadas em Portugal teriam um estímulo enorme para aumentar e abrir o seu capital: poderiam expandir as suas atividades, investir em I&D, contratar técnicos qualificados para aumentar o valor

acrescentado do que passariam a produzir, criar marcas, abrir escritórios e representações no estrangeiro para exportar.

- As empresas com sede e cotadas em Portugal teriam investidores institucionais, que não estariam estão interessados no poder dentro da empresa, mas apenas na seriedade de processos e em resultados a longo prazo. Seria um poderosíssimo impulso ao seu desenvolvimento.
- Haveria capital para investir em áreas novas – em que a tradição industrial não é relevante – como nas que exploram e desenvolvem as tecnologias de informação, a nanotecnologia, biologia molecular, genética, etc., mas também em setores como as infraestruturas. Tudo áreas que requerem inteligência, tempo e capital.
- Haveria capital para investir em empresas com bons projetos, mesmo que não cotadas, desde que o FSR pudesse nomear os auditores e o administrador com o pelouro financeiro.
- Os investimentos seriam estáveis e poderiam ser crescentes; seria fácil investir em infraestruturas rentáveis (portos, aeroportos, etc.).
- A tecnicidade e capacidade de gestão melhorariam bem como o cumprimento das regras legais e concorrenciais.
- Portugal ficaria com um instrumento para financiar e desenvolver preferencialmente as empresas mais dinâmicas e exportadoras, sem infringir qualquer regra da União Europeia.
- Portugal disporia de um instrumento para canalizar os investimentos para os melhores projetos e as melhores empresas, avaliadas de forma profissional e não politicamente.
- Poderíamos investir nas empresas que desenvolvem inovação, conhecimento, tecnologia própria, que são sempre consumidores de capital e cujo retorno é demorado, mas elevado, e de que temos necessidade imperiosa.
- Haveria recursos para manter ou recuperar para Portugal empresas de importância nuclear para a economia e soberania do nosso país e onde empresas ou estados estrangeiros têm uma influência importante (EDP, REN, Bancos, etc.), situação totalmente indesejável e sem paralelo na EU.
- Os empregos qualificados em Portugal seriam mais fáceis e abundantes, haveria mais valor acrescentado e criar-se-ia um círculo virtuoso; estancar-se-ia a sangria de jovens qualificados com consequências ainda mais desastrosas para o nosso futuro coletivo que a expulsão dos judeus no sec. XVI,

e que constituiu uma das causas da nossa decadência subsequente.

- Portugal tenderia a recuperar a sua independência estratégica, largamente comprometida pela dimensão da dívida externa, pelo controlo estrangeiro de áreas fundamentais da economia, pelas condicionalidades impostas pelos credores ou pelas “entidades tutelares” como o BCE e a Comissão Europeia.

Esta é apenas uma proposta. Antes de ser implementado um sistema como este, deveria haver uma discussão pública, não limitada a especialistas - mas em que estes tivessem um papel de esclarecimento – que conduzisse a uma opinião pública esclarecida, como aconteceu com o ataque à pandemia de covid e à campanha a favor da vacinação.

É também claro que os valores apresentados assentam em pressupostos que se consideraram razoáveis e plausíveis, mas que diferirão, certamente, do que a realidade nos apresentar. Para o bem ou para o mal. Convida-se os leitores a usarem a folha de cálculo para fazerem alterações e verificarem que quaisquer outros pressupostos razoáveis modificarão os valores (como é óbvio) mas não as conclusões fundamentais. O sistema aqui proposto terá sempre de ser pilotado quanto ao nível de contribuições, às datas a partir das quais os participantes começarão a receber as pensões, o período a que respeitam, etc., etc.

Trata-se de um sistema simples, fácil de explicar e estimulante das contribuições para a poupança individual. Passado o esforço inicial de 2% (apenas), o esforço consciente pedido é muito reduzido e o seu crescimento quase insensível já que o aumento de 0,5% anual será facilmente absorvido.

Um tal sistema combateria ativamente a exaustão de capital e de capital humano com que nos debatemos em Portugal e que estrangula o investimento, criando, portanto, condições para o crescimento e gerando, ao mesmo tempo, recursos para uma reforma digna e com fontes de financiamento diversificadas e, por isso, mais segura. **Teríamos pensões decentes e mais seguras para os que para elas contribuíssem e catapultaríamos fortemente a parte mais sã da nossa economia.**

**O Estado não apenas promoveria o desenvolvimento virtuoso, como não gastaria um cêntimo, aumentaria a sua receita por**

**via da dinamização da atividade económica e reduziria a despesa, sem prejuízo dos participantes. Do ponto de vista sistémico, estaríamos a estimular a parte da economia mais evoluída: as empresas que não se importam de abrir o seu capital, aumentar a transparência da gestão e o cumprimento das leis e regras em vigor.**

**É claro que os liberais objetarão que se restringe a liberdade de investimento e de funcionamento dos gestores, mas essa restrição será colmatada por um acréscimo significativo da atividade desses gestores. Os estatistas, por seu lado, dirão que se privatiza a SS. Não se trata de privatizar total ou parcialmente a Segurança Social pública: trata-se de estruturar de forma séria e profissional um sistema complementar que ajudará a SS pública a cumprir os seus objetivos, que ela poderá influenciar e que poderá controlar pelo estabelecimento das regras.**

**Portugal e os portugueses teriam mais futuro!**

## ANEXO

### EXEMPLO ESQUEMÁTICO DE REGRAS DE INVESTIMENTO DOS FSR

1. O património do fundo só pode ser constituído por valores mobiliários, participações em instituições de investimento coletivo, instrumentos representativos de dívida, depósitos bancários, outros ativos de natureza monetária, terrenos e edifícios inscritos no registo predial como integrantes do Fundo e desde que não sejam de exploração industrial ou que não tenham uma vocação de tal forma específica que torne difícil a sua venda pelo Fundo, bem como por créditos decorrentes de empréstimos hipotecários sobre terrenos e edifícios.
2. Os terrenos e edifícios previstos no número anterior podem figurar em regime de compropriedade desde que o(s) outro(s) comproprietário(s) confira(m) procuração bastante irrevogável autorizando a entidade gestora, na qualidade de administradora do Fundo, a gerir e dispor do terreno e edifício como bem entenda, incluindo a respetiva alienação e designadamente em sequência de instruções concretas do Supervisor ou da Segurança Social.
3. Podem ser utilizados instrumentos financeiros derivados para cobertura de riscos.
4. As regras de administração do Fundo são as legalmente exigíveis a um gestor diligente, nomeadamente as que se referem a segurança, rendibilidade, diversificação e liquidez. Serão privilegiados os investimentos que, pela sua natureza ou maturidade proporcionem as condições para que as garantias eventualmente oferecidas sejam cumpridas.

## VIAGRA PARA A ECONOMIA PORTUGUESA E PARA A SEGURANÇA SOCIAL

ESPERANÇA NÃO É ESTRATÉGIA

5. A composição do património do Fundo deve obedecer às seguintes regras e limites, 2 anos depois da sua criação:

TIPO DE ACTIVO FINANCEIRO	LIMITES DE EXPOSIÇÃO
Ações de empresas sediadas em Portugal e cotadas em bolsas nacionais.	0 - 50%
Obrigações cotadas em bolsas nacionais de empresas sediadas em Portugal	20-100%
Dívida pública portuguesa	0 – 30%
Dívida pública e obrigações cotadas de países da OCDE	0 - 20%
Imobiliário	0 - 30%
Obrigações de instituições internacionais com rating não inferior a BBB	0-15%
Ações não cotadas de empresas sediadas em Portugal	0 - 20%
Obrigações cotadas, de empresas não sediadas em Portugal, com rating não inferior a BBB	0 -5%
Obrigações não cotadas, de empresas sediadas em Portugal, com rating não inferior a BBB	0 -5%
Outros ativos	0 - 3%

Onde se fala em valores mobiliários pode entender-se também fundos de investimento ou índices constituídos por esses títulos.

Sem prejuízo do estipulado no quadro anterior, o património do Fundo deve observar o seguinte:

- No seu conjunto, os valores mobiliários e o papel comercial emitidos por um mesmo grupo e os empréstimos concedidos a esse mesmo grupo não podem representar mais de 5% do Fundo;
- O limite fixado na alínea anterior é de 10% relativamente ao conjunto das sociedades que se encontrem entre si em relação de grupo, incluindo neste limite os depósitos em instituições de crédito em relação idêntica;



## VIAGRA PARA A ECONOMIA PORTUGUESA E PARA A SEGURANÇA SOCIAL

### ESPERANÇA NÃO É ESTRATÉGIA

- c) Não são permitidas aquisições ou vendas de ativos entre o fundo e entidades que estejam em relação de grupo com a entidade gestora dos ativos do fundo.
- d) Um máximo de 10% pode ser representado por instrumentos representativos de dívida de curto prazo, depósitos bancários e outros instrumentos monetários, exceto se uma análise do cash flow, efetuada por atuário sujeito a um código de ética, o aconselhar.
- e) O limite relativo à dívida pública deve reduzir-se 2pp por ano a partir do 5.º ano até chegar a um máximo de 10%.

6. São fixados os limites geográficos seguintes relativos ao investimento:

NAFTA, ZONA EURO, ASIA	Europa fora da UE	Asia	OUTRAS ZONAS
0-100%	0-10%	0-5%	0-1%

- 7. Aplicações em moeda diferentes do euro sem cobertura do risco de câmbio têm o limite máximo de 5 %.
- 8. A entidade gestora exercerá todos os poderes como representante do Fundo, nomeadamente os seus direitos de voto, no interesse exclusivo do FSR.

Nota

Em alguma da regulamentação e nos exemplos apresentados, foram tidos em conta textos de normas presentes ou passadas da ASF.